

看好 CCER 重启，林业碳汇有望核心受益

轻工行业

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 2023年3月5日，政府工作报告提出，国务院五年来加强生态环境保护，促进绿色低碳发展，污染治理、生态建设及节能降碳取得成效，未来仍需重点推动发展方式绿色转型。
- **政策促进绿色低碳发展，看好 CCER 重启。** 政府工作报告指出：过去5年，国务院统筹能源安全稳定供应和绿色低碳发展，科学有序推进碳达峰碳中和；未来仍需重点推动发展方式绿色转型，完善支持绿色发展政策，发展循环经济，推进资源节约集约利用，推动重点领域节能降碳。我们认为，CCER作为重要的碳抵消机制，将助力实现双碳目标，未来有望加速重启。
- **碳交易市场扩容将带动需求增加，官方表态重启确定性强。** CCER可抵消不超过5%的碳配额，而目前仅电力行业纳入碳交易市场，对应需求约2亿吨左右，未来伴随钢铁、建材等行业纳入，对应需求有望增长至4亿吨。当下存量CCER仅5,000万吨左右，未来将存在明显的供需缺口。同时，23年2月，生态环境部部长黄润秋指出全国温室气体自愿减排交易市场建设已取得阶段性进展；央行行长易纲同样表态支持北京绿色交易所发展CCER交易。根据复旦碳价指数，2023年3月，CCER买入价格预期为57.15元/吨，卖出价格预期为59.40元/吨，中间价为58.28元/吨。
- **战略布局林业碳汇，岳阳林纸业绩或迎爆发。** 截至2月17日，岳阳林纸已签订碳汇开发合同9份，开发合同面积达到3,511万亩（其中256万亩农田），预计到2025年末将累计签约林业碳汇5,000万亩。同时，岳阳林纸同北京绿色交易所签订战略合作协议，在生态环保、节能降碳、碳资产管理与开发和绿色金融等领域加强合作，共同拓展市场机会，主要包括碳资产管理服务平台建设、双碳目标实现路径研究、生态产品价值实现全域开发探索等内容。
- **建议关注:** 不断优化造纸业务运营效率，加快产业布局，未来有望充分受益于碳汇业务成长的**岳阳林纸（600963.SH）**。
- **岳阳林纸盈利预测**

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
总营业收入	7838.05	8956.54	10361.82	11900.55
同比增速 (%)	10.15	14.27	15.69	14.85
归母净利润	298.08	630.85	739.00	855.10
同比增速 (%)	-28.05	111.64	17.14	15.71
EPS (元/股)	0.17	0.35	0.41	0.47
PE	46.00	21.74	18.55	16.04

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为2023/3/3收盘价)

- **风险提示:** CCER政策落地不及预期、碳价大幅波动的风险。

分析师

陈柏儒

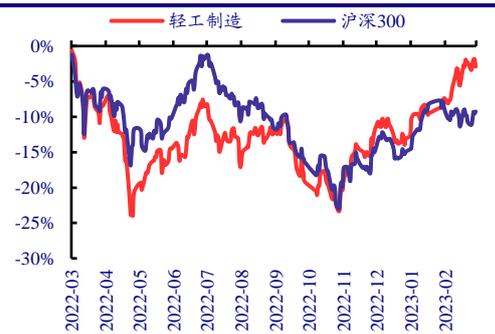
☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

市场表现

2023.03.03



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn